

京新药业（002020.SZ）

存量业务稳中提质，创新药带来新增量

2025 年 04 月 07 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

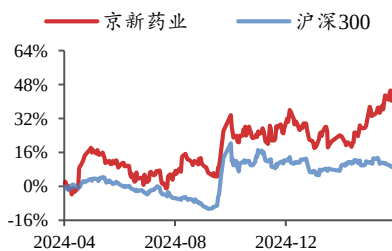
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/4/3
当前股价(元)	14.17
一年最高最低(元)	14.78/9.88
总市值(亿元)	122.01
流通市值(亿元)	102.59
总股本(亿股)	8.61
流通股本(亿股)	7.24
近 3 个月换手率(%)	115.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营销改革效果持续显现，创新药推动增量空间——公司信息更新报告》-2024.10.30

《业绩稳健增长，营销改革效果逐渐显现——公司信息更新报告》-2024.8.16

《成品药稳中有增，失眠新药放量可期——公司首次覆盖报告》-2024.5.3

● 存量业务稳中提质，创新项目持续推进，维持“买入”评级

公司 2024 年实现收入 41.59 亿元（同比+3.99%，以下为同比口径）；归母净利润 7.12 亿元（+15.04%）；扣非归母净利润 6.47 亿元（+21.38%）。公司 2024 年毛利率为 49.97%（-0.60pct），净利率为 17.29%（+1.70pct）。公司 2024 年销售费用率 16.65%（-2.94pct）；管理费用率 5.49%（+0.16pct）；研发费用率 9.22%（-0.81pct）。2024Q4 公司实现收入 9.50 亿元（-11.51%，环比-10.30%）；归母净利润 1.37 亿元（-6.38%，环比-20.79%）。基于公司营销改革效果持续显现叠加新药地达西尼逐步放量，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 8.22、9.53 及 11.06 亿元，（2025-2026 原预测为 8.00/9.27 亿元），EPS 为 0.95 元、1.11 元和 1.28 元，当前股价对应 PE 为 15.4、13.2 以及 11.4 倍，维持公司“买入”评级。

● 成品药营销改革效果持续显现，医疗器械稳步增长

公司继续以“做强药品主业，发展医疗器械”为经营方针，坚持以精神神经领域为主体，同时统筹推进心脑血管和消化领域协同发展。2024 年公司成品药收入 25.22 亿元，同比增长 8.42%；原料药收入 8.76 亿元，同比下降 8.37%；医疗器械收入 6.87 亿元，同比增长 7.84%，主营业务保持了平稳增长。公司成品药营销改革效果持续显现，医疗器械稳步增长。

● 推进“创仿结合”进程，创新药带来新增量

公司 1 类创新药地达西尼胶囊于 2024 年底进入医保谈判，该品种后续有望进一步放量。此外治疗精神分裂症的 JX11502MA 胶囊的 II 期临床接近尾声；另外治疗溃疡性结肠炎的改良型新药康复新肠溶胶囊 II 期临床也进展顺利；治疗 LP（a）血症的 1 类创新药 JX2201 胶囊在 2025 年 3 月启动 I 期临床试验；治疗精神分裂症的盐酸卡利拉嗪胶囊完成 III 期临床试验，将于近期正式提交上市申请；另外治疗高胆固醇血症的盐酸考来维仑片的 III 临床试验也顺利进行。

● **风险提示：**集采降价的风险；药品研发失败的风险；产品竞争加剧的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,999	4,159	4,578	5,077	5,677
YOY(%)	5.8	4.0	10.1	10.9	11.8
归母净利润(百万元)	619	712	822	953	1,106
YOY(%)	-6.5	15.0	15.5	15.9	16.1
毛利率(%)	50.6	50.0	50.8	49.9	49.3
净利率(%)	15.5	17.1	18.0	18.8	19.5
ROE(%)	11.3	12.0	12.0	12.6	13.0
EPS(摊薄/元)	0.72	0.83	0.95	1.11	1.28
P/E(倍)	20.4	17.7	15.4	13.2	11.4
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3354	2905	3702	4665	5842	营业收入	3999	4159	4578	5077	5677
现金	1461	316	1190	1702	2894	营业成本	1976	2080	2254	2546	2879
应收票据及应收账款	571	748	704	906	895	营业税金及附加	47	50	48	56	64
其他应收款	28	44	35	52	46	营业费用	784	692	792	838	863
预付账款	13	23	17	27	22	管理费用	213	228	243	254	284
存货	0	0	0	0	0	研发费用	0	0	435	462	528
其他流动资产	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	-61	-111	-142
非流动资产	0	22	0	3	0	资产减值损失	0	0	0	0	0.00
长期投资	63	56	45	34	24	其他收益	58	113	64	68	76
固定资产	1775	2139	2124	2125	2148	公允价值变动收益	37	-42	6	6	2
无形资产	401	382	397	420	449	投资净收益	6	9	21	14	13
其他非流动资产	-2239	-2555	-2566	-2577	-2620	资产处置收益	7	3	2	3	4
资产总计	7987	8479	9238	10182	11400	营业利润	714	844	952	1113	1285
流动负债	2075	2135	2071	2256	2546	营业外收入	2	5	3	3	3
短期借款	279	281	0	0	0	营业外支出	8	4	5	6	6
应付票据及应付账款	941	881	1093	1137	1385	利润总额	708	844	949	1109	1282
其他流动负债	855	972	978	1119	1161	所得税	85	125	127	156	176
非流动负债	372	343	343	343	343	净利润	623	719	822	953	1106
长期借款	0	0	-0	-0	-0	少数股东损益	5	7	0	0	0
其他非流动负债	372	343	343	343	343	归属母公司净利润	619	712	822	953	1106
负债合计	2446	2478	2415	2599	2889	EBITDA	894	1139	1226	1394	1550
少数股东权益	28	32	32	32	32	EPS(元)	0.72	0.83	0.95	1.11	1.28
股本	861	861	861	861	861	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1723	1723	1723	1723	1723	成长能力					
留存收益	2914	3368	3933	4619	5445	营业收入(%)	5.8	4.0	10.1	10.9	11.8
归属母公司股东权益	5512	5970	6792	7551	8479	营业利润(%)	-5.6	18.1	12.8	16.9	15.5
负债和股东权益	7987	8479	9238	10182	11400	归属于母公司净利润(%)	-6.5	15.0	15.5	15.9	16.1
						获利能力					
						毛利率(%)	50.6	50.0	50.8	49.9	49.3
						净利率(%)	15.5	17.1	18.0	18.8	19.5
						ROE(%)	11.3	12.0	12.0	12.6	13.0
						ROIC(%)	9.8	11.0	11.5	11.8	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.6	29.2	26.1	25.5	25.3
						净负债比率(%)	-16.3	4.0	-13.6	-19.0	-30.9
						流动比率	1.6	1.4	1.8	2.1	2.3
						速动比率	1.1	1.0	1.4	1.6	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	7.6	6.3	6.3	6.3	6.3
						应付账款周转率	4.0	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.83	0.95	1.11	1.28
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.84	1.55	1.01	1.83
						每股净资产(最新摊薄)	6.40	6.93	7.89	8.77	9.85
						估值比率					
						P/E	20.4	17.7	15.4	13.2	11.4
						P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	13.0	10.6	8.9	7.5	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn